

# Determinantes de la discrecionalidad directiva en la elección del método contable de las participaciones en negocios conjuntos\*

*Determinants of the managerial discretion  
in the accounting choice for investments  
in joint ventures*

**Begoña Giner\*\***. Universidad de Valencia

**Carmen S. Verón**. Universidad Nacional de Rosario

**RESUMEN** Este trabajo analiza los motivos que subyacen a la elección contable para registrar las participaciones en un tipo concreto de negocio conjunto: la sociedad multigrupo. Dadas las características de los métodos alternativos, integración proporcional *vs.* puesta en equivalencia, la elección contable no afecta al resultado sino a la cantidad de información y con ello a los ratios financieros. El análisis se refiere a cincuenta y una empresas españolas cotizadas que llevaron a cabo 893 elecciones en el periodo de vigencia de las NFCAC (1991-2004). Estas normas daban libertad para elegir un procedimiento u otro sin exigir consistencia. Los resultados del análisis logístico evidencian que los factores interdependencia entre las actividades del partícipe y la SM y especificidad de los activos, así como tamaño influyen de forma positiva en la adopción de la integración proporcional; mientras que el endeudamiento tiene el impacto contrario en la decisión. Por su parte la estructura accionarial guarda una relación no lineal con la elección contable.

**PALABRAS CLAVE** Elección contable; Consolidación contable; Integración proporcional; Puesta en equivalencia; Sociedad multigrupo; Negocio conjunto.

**ABSTRACT** This paper analyses the reasons behind the accounting choice to account for investments in a type of joint venture: the jointly controlled entity. The two alternative accounting methods are proportionate consolidation and equity method. Although this accounting choice does not affect the reported profit in the consolidated accounts, it has an impact on the amount of information disclosed, as well as on the financial ratios. The analysis is referred to 51 Spanish listed companies that made 893 accounting choices in the period of application of the Spanish rules for consolidation (1991-2004). These rules gave discretion about the method to be adopted, and did not require consistency. The results of the logit analyses support that the interdependence of the activities between the co-venturer and the joint venture, assets specificity, as well as size are positively associated with the adoption of the proportionate consolidation method, while leverage is negatively associated. As for the ownership structure the influence is not linear.

**KEYWORDS** Accounting choice; Consolidation; Proportionate consolidation; Equity method; Jointly controlled entity; Joint venture.

\* **Agradecimientos:** Begoña Giner está en la Universitat de València y Carmen Verón está en la Universidad Nacional de Rosario, y ha sido profesora invitada en la Universitat de València en diversas ocasiones. Las autoras agradecen los comentarios recibidos a una versión previa del trabajo presentada en el VII Workshop de investigación empírica en Contabilidad Financiera (Cartagena, 2009) y en particular los de Cristina Ferrer que actuó como contraponente. El trabajo forma parte del proyecto de investigación ECO2008-06238-C02-01, financiado por el Ministerio de Ciencia e Innovación y fondos FEDER.

\*\* **Dirección para correspondencia:** Begoña Giner, Departamento de Contabilidad, Facultad de Economía, Universitat de València, Avda. dels Tarongers s/n (46071) Valencia, España, Tel. +34 963828271. E-mail: begona.giner@uv.es

## 1. INTRODUCCIÓN

El objetivo de este trabajo es determinar las razones que explican la discrecionalidad directiva en la decisión sobre el método contable para registrar las participaciones en un tipo concreto de negocio conjunto (NC): la sociedad multigrupo (SM). Los estudios de elección contable parten de la base de que las empresas son sujetos racionales y la información contable produce efectos económicos, por lo que los directivos no son indiferentes al método de contabilización. Además si bien los problemas de información e incentivos impiden la eficiente asignación de recursos, mediante la divulgación de información se pueden mitigar estos problemas.

Las empresas al agruparse persiguen fines de subordinación o de cooperación, lo que supone distintos efectos sobre la información consolidada. Si bien para los grupos de subordinación se impone la integración global, para los de coordinación, a los que se refiere este estudio, se permiten distintas alternativas. En este trabajo se analizan las motivaciones de las sociedades españolas para contabilizar sus participaciones en SM de acuerdo con las Normas para la Formulación de Cuentas Anuales Consolidadas (NFCAC) vigentes en el período 1991-2004. Estas normas permitían al partícipe, esto es a la empresa matriz, utilizar puesta en equivalencia (PE) e integración proporcional (IP), sin exigir consistencia en la aplicación del método. Se trata de un escenario idóneo para analizar la elección contable porque el grado de discrecionalidad es máximo. La utilización de un método u otro no sólo supone dar más o menos información, sino que ciertos ratios, como el endeudamiento o la rentabilidad resultan afectados, lo que puede tener importantes efectos en las decisiones de los usuarios. Por otra parte sólo a través de la IP puede el partícipe incorporar los activos resultantes de la actividad generada gracias a los activos específicos que se transfieren al NC. Todo ello sugiere que la empresa partícipe no es indiferente a la decisión contable.

Nuestros resultados son consistentes con los obtenidos por la abundante literatura sobre presentación voluntaria de información consolidada y uso de PE en lugar de coste para las asociadas, en los que el tamaño y el endeudamiento se configuran como aspectos determinantes. En cuanto al uso de IP vs. PE para los NC tan solo hay dos trabajos referidos al ámbito anglosajón. Whitted y Zimmer (1994) confirman el papel del endeudamiento, mientras que Lourenço y Curto (2010) destacan la importancia de los aspectos económicos del NC. Profundizando en esta línea confirmamos la incidencia en la decisión de factores estratégicos referidos a la interdependencia entre la actividad del partícipe y el NC. Además destacamos el papel de los activos específicos, que no sólo son clave en la decisión de formar un NC sino que influyen en la decisión contable. También confirmamos la influencia de la estructura accionarial a pesar de que los resultados de los trabajos previos son contradictorios.

En concreto nuestros resultados confirman que las empresas con más activos específicos, mayor interdependencia y mayor demanda externa de información optan por la IP, mientras que las más endeudadas prefieren la PE. Por su parte la estructura accionarial guarda una relación no lineal; cuando se da una concentración no estructurada en torno a accionistas dominantes se opta por el método IP.

Ni estos resultados, ni los de los trabajos que analizan la relevancia y utilidad de los dos métodos alternativos (PE *vs.* IP) y concluyen que la información proporcionada por el partícipe que emplea la IP es más útil para predecir la rentabilidad financiera futura y las magnitudes bursátiles (Graham *et al.*, 2003; Kothavala, 2003; Soonawalla, 2006; Lourenço *et al.*, 2012), apoyan la decisión del International Accounting Standard Board (IASB) de imponer la PE para la contabilización de las participaciones en NC<sup>(1)</sup>. Según parece la consistencia con el marco conceptual ha primado sobre cualquier otra razón en la decisión del IASB, al margen de que la información proporcionada por el partícipe capte o no la sustancia económica del NC y sea más o menos relevante para el mercado.

Los resultados que presentamos contribuyen al avance de la investigación contable por distintas razones. Proporcionan nueva evidencia sobre los motivos que explican la elección contable con respecto a una problemática en la que no abunda este tipo de investigación, pero que tiene un gran interés dada la importancia de este tipo de alianzas. Se han obtenido en un contexto que no había sido antes analizado pese a ofrecer gran discrecionalidad, lo que otorga mayor relevancia a los resultados obtenidos. Por otra parte, estos resultados pueden contribuir a entender la oposición de las empresas a la postura del IASB, y pueden tener interés para el regulador nacional en la medida que aún se contempla el uso de la IP.

Luego de esta introducción, en donde se expone el objetivo y contexto del trabajo, en el apartado 2 presentamos la revisión de la literatura junto con las hipótesis de la investigación. En el apartado 3 planteamos el trabajo empírico, y exponemos la muestra, la metodología de análisis y las variables. En el apartado 4 presentamos los resultados, y por último dedicamos el apartado 5 a exponer las conclusiones.

## 2. REVISIÓN DE LA LITERATURA E HIPÓTESIS EXPLICATIVAS

### 2.1. NEGOCIOS CONJUNTOS: PERSPECTIVA ECONÓMICA, ORGANIZACIONAL Y CONTABLE

Hasta mediados de los ochenta, el NC ha sido una de las formas de cooperación empresarial más utilizada como alternativa a la inversión extranjera directa. Sin embargo, posteriormente la utilización de este tipo de alianza empresarial se ha justificado principalmente por considerarse una estructura que responde a los cambios requeridos por el nuevo entorno económico. En efecto el NC es la respuesta a la ineficiencia de los mercados de *inputs*, de competencias o recursos específicos (*knowledge* o *know-how*), que no pueden ser transferidos ni internalizados mediante la propiedad plena u otras formas de cooperación. En la medida que el NC permite la puesta en común de esos recursos complementarios, se considera una estructura eficiente que minimiza los costes de transacciones que involucran activos específicos (Hennart, 1988).

---

(1) La modificación de la Norma Internacional de Contabilidad (NIC) 28 y la emisión de la Norma Internacional de Información Financiera (NIIF) 11 que sustituye a la NIC 31, tuvo lugar en mayo de 2011. Estos cambios son aplicables a partir de enero de 2013. Disponible en <http://eifrs.ifrs.org>

Si bien desde la perspectiva económica el NC es una realidad identificable, desde la perspectiva jurídica no resulta fácil identificar esta figura. En el ordenamiento jurídico español el NC puede adoptar diversas figuras: Unión Temporal de Empresas (UTE), Agrupación de Interés Económico (AIE) y Sociedad de Capital. En lo que se refiere a esta última figura, dada la ausencia de un tipo societario particular para instrumentar al NC, los partícipes se organizan mediante sociedades de capital: Sociedad Anónima y Sociedad de Responsabilidad Limitada. La incorporación en los estatutos de cláusulas adicionales, la celebración de acuerdos parasocietarios y la representación proporcional en el órgano de administración son los mecanismos que permiten garantizar el control conjunto en estos tipos societarios.

Este aspecto organizacional, que caracteriza al NC, se encuentra expresamente recogido en las NFCAC vigentes en el periodo objeto de este estudio. Así en su sección 2.º, artículo 4, se define a las SM como aquéllas que no están incluidas como sociedades dependientes, que son gestionadas por una o varias sociedades del grupo, las cuales participan de su capital social conjuntamente con otra u otras ajenas al mismo (punto 1). La gestión conjunta sobre otra sociedad existe cuando, además de participar en el capital, se dan las siguientes circunstancias (punto 2): en los estatutos sociales se establece la gestión conjunta; o existen pactos o acuerdos que permiten a los socios el ejercicio del derecho de voto en la toma de decisiones sociales. El artículo 12 admite la posibilidad de utilizar el método IP para la contabilización de la participación en una SM, pero el artículo 14 permite también la aplicación del método PE, sin que se requiera utilizar el mismo método a todos los NC. Esto es una particularidad de las NFCAC, ya que tanto la NIC 31 «Participaciones en Negocios Conjuntos», como las normas de consolidación españolas aprobadas en 2010 establecen la obligatoriedad de usar el método de forma consistente.

En el método IP se combinan los activos, pasivos y resultados del NC con los del partícipe, de forma que prácticamente todas las magnitudes del balance y cuenta de resultados del grupo resultan afectadas. Sin embargo, cuando se utiliza el método PE se informa en los estados financieros del partícipe de la participación proporcional neta en el patrimonio y en los resultados del NC. Ciertos ratios son especialmente dependientes del método utilizado, como el endeudamiento o la rentabilidad económica (aunque no la rentabilidad financiera, dado que el resultado y el neto del grupo no dependen del método empleado), lo que puede influir en la decisión contable.

## 2.2. HIPÓTESIS EXPLICATIVAS DE LA ELECCIÓN CONTABLE

La elección contable que se analiza tiene dos vertientes. Por una parte la divulgación de más o menos información, equivalente al caso de la información voluntaria, y por otra el uso de un método u otro conlleva un efecto directo en los ratios. Ello nos lleva a considerar diversos enfoques para justificar las hipótesis.

Las empresas poseen información completa sobre su actividad y el reconocimiento de que esta información es relevante para la toma de decisiones de los usuarios externos explica la obligación de divulgar información. Sin embargo, en ocasiones las normas contables dan cierta libertad sobre su estructura y contenido, por lo que tanto esto como

la divulgación de información voluntaria pueden considerarse herramientas al servicio de la dirección para lograr objetivos empresariales. La búsqueda de los factores explicativos de la discrecionalidad directiva es un área de investigación de gran interés<sup>(2)</sup>. Básicamente el argumento que se ha utilizado es que cuanto mayor sea la demanda de información más empeño pondrá la empresa en la transparencia, por lo que divulgará más información. La fundamentación teórica para esta estrategia empresarial se ciementa en la teoría económica de la información, en particular las teorías de la señal y de los costes propietarios.

La teoría de la señal se basa en las consecuencias adversas que pueden producir las asimetrías informativas en los participantes del mercado, es decir entre las empresas y los inversores. Así sostiene que éstas pueden reducirse si la parte mejor informada señala o indica su condición, transformando información privada en pública. Esto supone que las empresas de mayor calidad proporcionarán señales creíbles que, sin embargo, las de peor calidad no estarán dispuestas a facilitar. Por otra parte, cabe considerar los costes propietarios, esto es los costes de preparación y divulgación de la propia información, así como las desventajas competitivas que ésta puede generar. Ambas teorías sugieren que las empresas proporcionarán información para evitar la selección adversa y su impacto negativo en el precio de las acciones, siempre y cuando los costes propietarios no excedan a los beneficios de la información (Verrecchia, 1983).

Por su parte la teoría del proceso político sugiere que las empresas de mayor tamaño son más visibles y son objeto de mayor seguimiento por parte de reguladores o entes gubernamentales, y por lo tanto más sensibles a los costes políticos (Watts y Zimmerman, 1986). Al brindar más información procuran evitar la intervención de la Administración.

De igual modo, a través de la provisión voluntaria de información, los directivos pueden mitigar los costes de la relación de agencia (Jensen y Meckling, 1976); en efecto en estas relaciones el principal ha de establecer mecanismos de control que suponen costes y que el agente puede reducir si voluntariamente acepta facilitar información. En definitiva la divulgación de información es un mecanismo clave para la eficiente asignación de recursos en la economía (Healy y Palepu, 2001). También la teoría positiva de la contabilidad ha proporcionado explicaciones basadas en la teoría de la agencia para explicar la elección contable ante la existencia de deudas (Watts y Zimmerman, 1986). Así se sostiene que las empresas más endeudadas tienden a elegir métodos contables que eviten incumplir posibles restricciones contractuales, es decir prefieren reconocer menos deudas, más activos y más resultados.

Junto a los planteamientos anteriores, cabe considerar la literatura sobre organización que proporciona nuevas explicaciones, las cuales han sido poco exploradas en la investigación en contabilidad. En este trabajo consideramos dos aspectos: la existencia de activos específicos y la estructura organizativa.

---

(2) Pueden verse las revisiones de Ball y Foster (1982), Holthausen y Leftwich (1983), Watts y Zimmerman (1990), Fields *et al.* (2001).

En el contexto de una economía globalizada, las teorías de los costes de transacción (Williamson, 1985 y 1991) y de las empresas transnacionales, en particular la teoría de la internalización y el paradigma ecléctico (Dunning, 1995), consideran que la calidad de los activos específicos hace que el NC sea la estructura eficiente que minimiza los costes de las transacciones que involucran a estos activos. La especificidad de los activos se refiere al grado de transferencia que tiene un bien entre usuarios y usos o destinos alternativos, sin perder su valor productivo; la diferencia entre el coste y el valor del mejor uso alternativo indica el grado de especificidad, menor cuanto mayor es esta característica. La literatura reconoce diversos tipos: especificidad del sitio, especificidad de los activos físicos, especificidad de los activos humanos y de otros activos inseparables. Aunque no todos los activos específicos son intangibles, normalmente se asocian ambas nociones, ya que una gran mayoría lo son y con frecuencia las inversiones en investigación y desarrollo (I+D) se materializan en este tipo de activos (Balakrishnan y Fox, 1993; Bah y Dumontier, 2001).

La generación de estos activos puede tener lugar dentro o fuera de la empresa, pero para su explotación no se requiere la propiedad sino el acceso o control de su uso. La existencia de activos específicos que no pueden adquirirse en el mercado, tales como el *know-how* de determinados procesos productivos, o redes de distribución, produce elevados costes de apropiación y coordinación, que mediante la propiedad y gestión compartida del NC se pueden minimizar (Chen y Chen, 2003). Entendemos que este aspecto es un determinante clave de la decisión sobre el método contable a utilizar, porque sólo a través de la IP puede el partícipe incorporar los activos resultantes de la actividad generada gracias a los activos específicos que se transfieren al NC.

Por otra parte resulta relevante el análisis de Hennart (1988) sobre la estructura organizacional de los NC, y la clasificación en dos tipos: *scale* y *link*. Los primeros se llevan a cabo entre partícipes que tienen actividades homogéneas. Mediante el NC internalizan una parte de su proceso productivo, reemplazando al mercado y evitando los elevados costes de transacción que éste conlleva; se trata de realizar actividades auxiliares o complementarias a las de los partícipes de forma más eficiente. Por el contrario en los negocios tipo *link*, los partícipes pertenecen a distintos sectores y mediante el NC tratan de minimizar los riesgos de realizar una actividad que no podrían desarrollar en forma individual, por carecer de los recursos necesarios (activos específicos) o de la capacidad de servicio demandada. En este caso, los beneficios de la actividad son un resultado más para los partícipes, pues a través del NC desarrollan parte de su actividad principal. Si bien la clasificación *link-scale* se basa en la similitud de las actividades de los partícipes, se puede asociar a la idea de interdependencia entre el partícipe y la inversión de Mian y Smith (1990). En efecto en los negocios tipo *link* se da una mayor interdependencia con la actividad del partícipe que en los tipo *scale*.

Los planteamientos teóricos expuestos nos llevan a formular cinco hipótesis referidas a la elección de IP *vs.* PE para la contabilización de participaciones en SM. Estas hipótesis se corresponden con tres tipos de motivaciones: estratégicas, contractuales e informativas.

### *Motivaciones estratégicas*

La incidencia de la estructura organizacional en la divulgación de información consolidada es analizada por Mian y Smith (1990). Estos autores analizan los incentivos de las empresas matrices para incorporar sus subsidiarias en el período anterior al *Statement of Financial Accounting Standard* (SFAS) noventa y cuatro en Estados Unidos. Sus resultados revelan que la decisión está determinada por la interdependencia de las actividades. Así las subsidiarias que desarrollan actividades similares a las que lleva a cabo la matriz se incluyen en la información consolidada, mientras que aquéllas cuyas actividades se asemejan a las que se subcontratan no son consolidadas. En definitiva sostienen que si un método es más útil para propósitos internos debería ser también empleado para propósitos externos, ya que utilizar distintos métodos supone mayores costes, no solo de control sino políticos.

En cuanto a la decisión IP *vs.* PE, cuanto mayor es la interdependencia más información se requiere para mejorar la eficiencia. La mayor información que proporciona el método IP hace que sea el preferido para fines de control interno, por lo que resulta también adecuado para informar a terceros. Este fue precisamente el argumento esgrimido mayoritariamente por las empresas de la Unión Europea que respondieron al IASB en el periodo de consulta del ED 9 *Joint Arrangements* (IASB 2007) previo a la NIIF 11. Así las empresas argumentaron que el método IP constituye una herramienta muy útil para el control, seguimiento y preparación de información contable de uso interno. Por ello su eliminación no implicaría su supresión, pero sí generaría mayores costes por la necesidad de re-elaborar la información para los estados financieros públicos.

Lourenço y Curto (2010) concluyen que la estructura organizacional influye en la decisión sobre el método aplicado a los NC, de forma que los *link* son más propensos a usar IP que los *scale*. Si bien la decisión investigada es análoga a la de este trabajo, el contexto normativo es muy distinto, y ello conlleva diferencias en las actitudes de las empresas y en el diseño de la investigación. Los autores analizan la elección del método aplicado por las empresas británicas cuando utilizaron las NIIF por primera vez. Hasta el año 2004 los partícipes en NC debían contabilizar sus participaciones mediante el método bruto de la puesta en equivalencia<sup>(3)</sup>, pero a partir de 2005 pudieron optar entre IP y PE, aunque de forma consistente. Por ello cada matriz deviene en una única observación, que se clasifica como *scale* o *link* en función de que el número de NC sea mayoritariamente de un tipo u otro. A tal efecto consideran las actividades de los partícipes en lugar de la interdependencia entre un partícipe y cada NC como se hace en este trabajo.

Lo anterior nos lleva a formular la siguiente hipótesis en forma alternativa:

*H1. Las empresas con mayor interdependencia entre sus actividades y las de la SM utilizan el método IP para contabilizar sus participaciones en SM.*

Por otra parte, una vez tomada la decisión de invertir en un NC, a través de la información pública se puede dar visibilidad a los activos específicos, y de ahí la relevancia de

(3) Según este método la información que suministra la PE (participación en el neto patrimonial y en los beneficios) es ampliada en el balance y en el estado de resultados.

la elección del método contable: IP vs. PE. Si bien en las cuentas del partícipe los activos específicos no están reconocidos dada su especificidad y autogeneración, sí pueden ser captados al incorporar la SM mediante el método IP, ya que su actividad será reflejada de manera más completa que a través del método PE.

Aunque no hay trabajos que contemplen de manera explícita la influencia de los activos específicos en esta elección, como hemos indicado los negocios tipo *link* se caracterizan por la existencia de activos específicos, y los resultados de Lourenço y Curto (2010) son consistentes con la siguiente hipótesis alternativa:

*H2. Las empresas con mayor especificidad de activos utilizan el método IP para contabilizar sus participaciones en SM.*

### *Motivaciones contractuales*

En el marco de la relación de agencia entre los directivos-accionistas y los acreedores la relación entre el endeudamiento y la divulgación de información no es unívoca. Por una parte se puede sostener que las empresas más endeudadas son proclives a presentar más información para facilitar el control por los acreedores y reducir la incertidumbre y con ello los costes del endeudamiento (Watson *et al.*, 2002; Giner *et al.*, 2003; Prencipe, 2004; Chavent *et al.*, 2006; Bravo *et al.*, 2010). En un sentido opuesto puede considerarse que las empresas más endeudadas divulgan menos información para dificultar detectar el incumplimiento de las condiciones establecidas en los contratos de deuda (Meek *et al.*, 1995). Sin embargo la dificultad para conocer los contratos, y valorar la proximidad del incumplimiento, hace difícil una contrastación precisa de esta hipótesis, y ello puede explicar que en algunos trabajos no sea significativa (Chow y Wong-Boren 1987; Wallace *et al.*, 1994; Hossain *et al.*, 1994; Giner 1997).

Esta hipótesis ha sido frecuentemente considerada en los trabajos sobre elección del método contable para las asociadas, PE en lugar de coste (Mazay *et al.*, 1993; Zimmer, 1994; Morris y Gordon, 2006; Bohren y Haug, 2006). En todos ellos, a excepción de Mazay *et al.* (1993), el endeudamiento es un aspecto clave en la decisión. En efecto mediante el método PE se consigue mejorar los ratios de cobertura de interés, así como la relación entre las deudas y los activos. Whittred (1987) analiza la divulgación de información consolidada en Australia y concluye que la existencia de garantías cruzadas entre la matriz y la subsidiaria influye en la decisión. Por su parte Mora y Rees (1996 y 1998) concluyen que el endeudamiento afecta negativamente a la decisión de presentar voluntariamente información consolidada por parte de las matrices españolas, ya que en este caso al agregar las deudas se produce un aumento de dicho ratio.

Whittred y Zimmer (1994) analizan la decisión de las empresas australianas para reflejar su participación en *unincorporated joint ventures*<sup>(4)</sup> del sector extractivo dedicadas a las actividades de exploración vs. producción. Sostienen que las condiciones de los

---

(4) La diferencia entre la *unincorporated joint venture* y la *joint venture* estriba en que sólo en este segundo caso se crea una empresa conjunta, sea jurídicamente independiente o no. Si bien Whittred y Zimmer (1994) se refieren al primer tipo, entendemos que sus conclusiones son aplicables a cualquier caso.



contratos de deuda que financian los NC dependen de los activos involucrados en el NC (prácticamente inexistentes en la actividad de exploración), así como de la capacidad de endeudamiento y del papel del partícipe en dichos contratos. Así mismo consideran que estos aspectos determinan la elección de IP *vs.* PE, de forma que el partícipe es más proclive a utilizar IP para contabilizar sus participaciones en el NC cuando ha garantizado la deuda, pues le interesa reflejar el activo relacionado con el endeudamiento asumido. Los resultados confirman la hipótesis planteada.

Los trabajos de contenido informativo han proporcionado resultados contradictorios sobre las ventajas del método IP frente al PE. Si bien Kothavala (2003) concluye que el método PE se asocia mejor a las medidas de riesgo, Bauman (2007) evidencia que el IP proporciona información más relevante. En consistencia con Whittred y Zimmer (1994), Stolfus y Epps (2005) concluyen que sólo si se analiza separadamente a los partícipes que garantizan las deudas de los NC se aprecian las ventajas de la información de IP sobre PE.

La elección contable que nos ocupa afecta a los ratios financieros, en concreto a los de solvencia y endeudamiento. En efecto el método PE permite aumentar el activo (sin alterar al pasivo), mientras que el método IP conlleva un aumento del activo y del pasivo en las cuentas consolidadas. Por ello, al igual que en Lourenzo y Curto (2010), formulamos la siguiente hipótesis alternativa:

*H3. Las empresas con menor endeudamiento utilizan el método de IP para contabilizar sus participaciones en SM.*

### *Motivaciones informativas*

La mayor parte de trabajos confirman una relación positiva entre la dispersión accionarial y la información (Hossain *et al.*, 1994; Chau y Gray, 2002; Prencipe, 2004; Rodríguez, 2004; Babio y Muiño, 2005; Lim *et al.*, 2007), pero algunos obtienen resultados opuestos (Hannifa y Cooke, 2002; Luo *et al.*, 2006). Por su parte, Raffournier (1995), Giner *et al.* (2003) y Cahan *et al.* (2005) no detectan influencia.

Como apuntan García-Meca y Sánchez (2010), la falta de resultados consistentes puede ser debida a las diversas formas de medir la dispersión accionarial, o su complementario la concentración (porcentajes de tenencia de accionistas externos, porcentajes de tenencia de los principales accionistas, o índice de Herfindahl). En efecto, si los subrogados captan distintos tipos de control, pueden tener distintas relaciones con la política informativa. Pero, además, la concentración accionarial puede no ser suficiente para captar esa relación. Así aun habiendo el mismo grado de concentración, puede haber distintas actitudes ante la presencia o no de accionistas dominantes.

Dos hipótesis contradictorias explican los distintos comportamientos: el control eficiente de los directivos y la alineación de intereses de los accionistas dominantes con los directivos (Jiang, 2009). La primera sostiene que la mayor capacidad y experiencia para controlar al directivo por parte de estos accionistas conlleva mayor transparencia, lo que reduce los costes de agencia y aumenta el valor de la empresa. La segunda argumenta que los accionistas dominantes actúan en interés propio y en perjuicio de los minoritarios lo que sugiere que son propensos a retener información (Makhija y Patton,

2004). En definitiva la estructura accionarial actúa como un mecanismo de gobierno corporativo que influye en la relación accionistas-directivos y con ello en el valor de la empresa (Harris y Raviv, 1988; Schleifer y Vishny, 1997).

En lo que se refiere a la divulgación de información voluntaria, dependiendo de qué hipótesis domine, la empresa se decantará por dar más o menos información. La relación entre la estructura accionarial y la decisión contable IP *vs.* PE no ha sido investigada con anterioridad y dada la existencia de hipótesis en conflicto formulamos la siguiente hipótesis no direccional:

*H4. La estructura accionarial del partícipe influye en la elección del método para contabilizar sus participaciones en la SM.*

Nuestra última hipótesis, también derivada de las motivaciones informativas se refiere al tamaño. La relación positiva entre tamaño y transparencia ha sido confirmada por numerosos estudios referidos a índices de información realizados en España (García Benau y Monterrey, 1993; Giner, 1997; Archel, 2003; Giner *et al.*, 2003; Rodríguez, 2004; Babio y Muiño, 2005; Gómez Sala *et al.*, 2005; Bravo *et al.*, 2010) y en otros países (Chow y Wong-Boren, 1987; Cooke, 1989 y 1992; Wallace *et al.*, 1994; Jaggi y Low, 2000; Watson *et al.*, 2002; Lim *et al.*, 2007; Webb *et al.*, 2008). Mora y Rees (1996 y 1998) confirman que el tamaño influye de forma positiva en la decisión de preparar información consolidada<sup>(5)</sup>. En ese caso la decisión adquiere una dimensión diferente porque la incorporación de las empresas del grupo no sólo afecta a las magnitudes del balance (y con ello a los ratios financieros), sino que conlleva la determinación de una nueva cifra de resultados. Sin embargo Lourenço y Curto (2010) no detectan que el tamaño influya en la decisión de adoptar IP *vs.* PE.

Los estudios de contenido informativo referidos a la decisión IP *vs.* PE sugieren una relación positiva entre tamaño y método IP<sup>(6)</sup>. Así, Soonawalla (2006) evidencia que la agregación de información conlleva una pérdida de información que, sin embargo, es relevante para el mercado y útil para predecir resultados. Graham *et al.* (2003) también concluyen que la IP tiene mayor poder explicativo del ROE (Return On Equity), y Kothavala (2003) confirma que los datos contables según IP están más asociados con la volatilidad de los precios que los que se obtienen al emplear PE. Por su parte Lourenço *et al.* (2012) confirman que los inversores perciben los activos y obligaciones de los NC como si fueran de la matriz. Ello sugiere que el método IP es más relevante porque capta mejor lo que el mercado interpreta sobre los negocios conjuntos. Puesto que las empresas de mayor dimensión tienen más preocupación por la transparencia, preferirán procedimientos contables con mayor contenido informativo.

Lo anterior nos lleva a formular la siguiente hipótesis en forma alternativa:

*H5. Las empresas de mayor tamaño utilizan el método IP para contabilizar sus participaciones en SM.*

(5) Mediante la técnica del meta-análisis Ahmed y Courtis (1999) y García-Meca y Sánchez (2006) proporcionan una visión integral de los trabajos que examinan los factores explicativos de la transparencia. Ambos apoyan los argumentos de tipo informativo, y en particular el efecto tamaño.

(6) Agradecemos a un evaluador anónimo la sugerencia de incorporar esta literatura para justificar la elección contable.

### 3. ANÁLISIS EMPÍRICO

#### 3.1. MUESTRA

Las empresas cotizadas españolas no financieras y matrices de grupos empresariales son la población de estudio. El periodo de análisis abarca los años de aplicación de las NFCAC: 1991-2004 <sup>(7)</sup>. Las empresas admitidas a cotización están obligadas a proporcionar anualmente cuentas individuales y consolidadas a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV); mediante esta información se pueden identificar las empresas que participan en el NC objeto de análisis: la SM. En otras palabras no hay un registro de NC, donde se pueda acudir para conocer la población a estudiar. Es importante tener en cuenta que la existencia de NC no viene determinada por la propiedad compartida, aunque en la mayor parte de los casos sea así, sino que es la gestión compartida la que confiere el carácter de NC a la participación. Como ya se ha expuesto en el apartado 2, las NFCAC exigen que se dé esta situación para poder considerar una sociedad participada como SM.

En la muestra inicial se incluyeron las 156 empresas que en julio de 2005 figuraban en el Sistema de Interconexión Bursátil Español (SIBE), conocido como “mercado continuo”. Adicionalmente se incorporaron otras quince empresas que negociaban sus títulos valores en al menos dos bolsas de valores españolas, por su similitud de negociación con el SIBE. Se descartaron diez empresas por no presentar cuentas consolidadas y nueve por no haber publicado cuentas anuales. Así la muestra quedó conformada por 152 empresas (véase la tabla 1).

TABLA 1  
 DESCRIPCIÓN DE LA MUESTRA DE EMPRESAS PARTICIPES

<i>Empresas no financieras que son matrices de grupo</i>	
Negociando títulos valores en el SIBE	110
Sin valores admitidos a negociación <sup>(1)</sup>	28
Excluidas de la negociación <sup>(2)</sup>	18
– <i>Empresas registradas en el SIBE</i>	156
Negociando en dos o más bolsas españolas	15
– <i>Muestra inicial</i>	171
Descartadas por presentar sólo cuentas individuales	(10)
Descartadas por no publicar cuentas	(9)
<i>Empresas seleccionadas</i>	152
Descartadas por no tener negocios conjuntos instrumentados como SM	(98)
Descartadas por falta de información	(3)
<i>Empresas participes utilizadas en el análisis</i>	51

(1) Empresas que en julio de 2005 contaban con la autorización de la CNMV para negociar sus títulos valores y cumplían con todos sus deberes de información tales como la publicación de sus cuentas anuales individuales y consolidadas

(2) Empresas excluidas de la negociación en julio de 2005, pero que hasta la fecha de su exclusión habían publicado sus cuentas anuales individuales y consolidadas.

(7) Las NFCAC se emitieron mediante el Real Decreto 1815/1991, y fueron de aplicación en 1991; desde 2005 las empresas cotizadas presentan sus cuentas consolidadas de acuerdo con las NIIF.

Las cuentas anuales individuales y consolidadas de estas empresas para el período 1991-1997 se obtuvieron de las «Auditorías de la Sociedades Emisoras» de la CNMV editadas en CDROM, y las del período 1998-2004 de la página web de la CNMV. Dado que algunas empresas iniciaron o discontinuaron la negociación de sus títulos durante el periodo, el número de cuentas anuales disponibles fue 1510, mediante las que se identificaron 54 empresas partícipes en NC instrumentados como SM. Se descartaron tres empresas (Bayer Aktiengesellschaft S.A., Volkswagen S.A. y NH Hoteles S.A.) por carecer en sus memorias anuales consolidadas de suficiente información para el estudio. De esta forma la muestra final quedó integrada por 51 empresas.

De la lectura detallada de las cuentas concluimos que estas 51 empresas participaron en un total de 2913 negocios conjuntos instrumentados como SM. En este cómputo cada SM aparece el número de años que cada partícipe la informa en sus cuentas anuales. Sin embargo puesto que el objetivo de nuestro estudio es la identificación de los factores que inciden en la elección del método en el año en que se toma la decisión, descartamos las observaciones correspondientes a una misma SM posteriores a esa fecha, por tratarse de casos «repetidos» a estos efectos (no se trata de una elección contable realmente). Así el análisis se circunscribe a 988 observaciones, de las que se descartaron 95 por la falta de datos para la contrastación de las hipótesis planteadas. Como se observa en la tabla 2 la muestra final de elecciones contables es de 893 observaciones empresa-año, de las que 818 optaron por el método IP y 75 por PE. Estos datos son coherentes con lo manifestado por las empresas que respondieron al ED 9.

TABLA 2  
DESCRIPCIÓN DE LA MUESTRA DE ELECCIONES CONTABLES

Observaciones empresa-año				2.913
Observaciones empresa-año correspondiente al año de elección contable				988
Observaciones descartadas por falta de datos <sup>(1)</sup>				(95)
<i>Elecciones contables empresa/año</i>				893
Media: 5,35	Mínimo: 1	Máximo: 70	Desviación Std: 8,379	
Integración Proporcional (IP)				818
Puesta en Equivalencia (PE)				75

(1) La falta de datos se refiere a: a) tenencia de acciones de la empresa que superen el 10% (cuarenta y tres observaciones); b) gastos de I+D (seis observaciones), y c) importe del pasivo (cuarenta y seis observaciones).

En esta muestra hay empresas partícipes que aparecen varios años (como *Fomento, Construcciones y Contratas S.A.* que ha realizado elecciones contables en 9 de los 14 años analizados), mientras que hay 13 empresas que sólo aparecen un año. Además como se expone en la tabla 2 la participación en SM es muy variada, entre 1 (en 108 observaciones) y 70 (en observación) en un mismo año; el número medio y por tanto de elecciones contables por año es cinco.

Como ya se ha indicado las empresas españolas pudieron optar por IP o PE para cada una de las SM, por lo que cada decisión contable es una observación, y de hecho se observa que efectivamente las empresas no emplearon de forma consistente el método

contable. Por ejemplo *Repsol* en 1999 participó en 25 SM, utilizó para 1 el método PE y para 24 el método IP.

Las variables independientes se refieren a la empresa partícipe, a excepción de la que capta la interdependencia entre la actividad del partícipe y la SM (que puede ser igual o distinta). Con esta excepción, para todas las elecciones de un partícipe de un mismo año las variables explicativas adoptan los mismos valores. Por ello si el mismo método se aplica a dos SM, tanto si tienen la misma actividad que el partícipe, como si es distinta, todos los valores correspondientes a esas dos observaciones son idénticos. Así *Repsol* utilizó el método IP para ocho SM con distinta actividad y para dieciseis con la misma actividad (mientras que a otra también con la misma actividad le aplicó PE). Ante esta situación consideramos la posibilidad de reducir las observaciones idénticas a 1 única (lo que hubiera supuesto dejar *Repsol* con tres observaciones en 1999: una de PE y dos de IP una con una SM con la misma actividad y otra con distinta), pero optamos por no hacerlo dado que entendemos que la consistencia en el método es un aspecto importante. No obstante lo dicho, repetimos el análisis con una muestra reducida, tal y como se expone en el análisis de sensibilidad.

### 3.2. METODOLOGÍA

Las regresiones *logit* y *probit* son técnicas de análisis multivariante aplicables a variables dependientes dicotómicas. Por ello, son idóneas para discriminar entre grupos de empresas que eligen entre dos procedimientos contables alternativos (Whittred, 1987; Mora y Rees, 1998; Giner y Pardo, 2004; Lourenço y Curto, 2010). La regresión *logit* utiliza una función de distribución logística (no lineal) para transformar las variables independientes, mientras que la regresión *probit* emplea una distribución normal. Dada la mayor flexibilidad en la interpretación de los resultados que ofrece el modelo *logit*, nos decantamos por esta metodología.

El modelo de regresión logística, que se presenta a continuación, permite predecir la probabilidad estimada de que la variable dependiente (METCON) presente uno de los dos valores posibles (1 = IP ó 0 = PE) en función de los diferentes valores que adopte el conjunto de variables independientes que captan las hipótesis expuestas.

$$\begin{aligned} METCON_{sm_{it}} = & \alpha + \beta_1 INTERDEPENDENCIA_{it} + \beta_2 ESPECIFICIDAD\ ACTIVOS_{it} \\ & + \beta_3 ENDEUDAMIENTO_{it} + \beta_4 ESTRUCTURA\ ACCIONARIAL_{it} + \beta_5 TAMAÑO_{it} + e_{it} \end{aligned} \quad (1)$$

Con la finalidad de captar la influencia de una estructura de propiedad con accionistas dominantes, introducimos una variable indicador que adopta el valor 1 ó 0 según haya o no accionistas que ostenten un control dominante sobre la empresa partícipe. Al igual que Makhija y Patton (2004) multiplicamos esta variable por la original que capta la estructura accionarial, de esta forma se capta el efecto incremental sobre la decisión contable derivada de la existencia de control dominante. Esperamos que su signo sea negativo si domina la hipótesis de alineación de intereses de éstos con los directivos. El modelo ampliado (2) es:

$$\begin{aligned}
 METCONsm_{jt} = & \alpha + \beta_1 INTERDEPENDENCIA_{it} + \beta_2 ESPECIFICIDAD\ ACTIVOS_{it} + \\
 & \beta_3 ENDEUDAMIENTO_{it} + \beta_4 ESTRUCTURA\ ACCIONARIAL_{it} + \beta_5 ESTRUCTURA\ ACCIONARIAL\ * \\
 & ACCIONISTAS\ DOMINANTES_{it} + \beta_6 TAMAÑO_{it} + e
 \end{aligned}
 \tag{2}$$

En ambas especificaciones (1) y (2)  $METCONsm_{jt}$  es la probabilidad de que la empresa  $i$  participe en la SM  $j$  aplique en el año  $t$  el método IP y las variables independientes referidas al año  $t$  se definen en la sección siguiente.

### 3.3. VARIABLES

La variable dependiente indica la elección contable de la empresa partícipe en la SM en el momento de contabilizar su participación. De esta forma la variable METCON, cualitativa y nominal, toma el valor 1 si el partícipe aplica IP y 0 si aplica PE. Seguidamente exponemos las variables explicativas.

En la línea de Mian y Smith (1990), para contemplar la interdependencia entre la actividad del partícipe y la SM definimos la variable indicador ACTNC que toma el valor 1 si ambas sociedades tienen la misma actividad y 0 en caso contrario. A tal efecto consideramos la clasificación sectorial bursátil.

Para contrastar la hipótesis de los activos específicos nos basamos en Oxley (1997) y Gulati y Singh (1998). Estos autores sostienen que las empresas intensivas en I+D prefieren crear un NC frente a otros acuerdos de cooperación por considerar que esta estructura es más eficiente. Por otra parte, Balakrishnan y Fox (1993) y Bah y Dumontier (2001) concluyen que la existencia de I+D conlleva frecuentemente la obtención de activos específicos. Missonier-Piera (2004) utiliza también los I+D como subrogado de los activos específicos que influyen en las elecciones contables que afectan a la cifra de resultados. Así pues definimos la variable indicador ESAC que toma el valor 1 si la empresa partícipe incluye Gastos de I+D en su balance y 0 en caso contrario. La misma variable ha sido empleada como subrogado del riesgo empresarial (Cassar 2009) y de igual forma sugiere una relación positiva entre su valor y el uso del método IP.

Para la hipótesis referida al endeudamiento hemos considerado los subrogados utilizados en la literatura (Mora y Rees, 1996 y 1998; Prencipe, 2004; Bravo *et al.*, 2010). Así, definimos la variable ENDEU que es el cociente entre la deuda financiera y el total del activo. Esta variable es un subrogado de la proximidad de incumplimientos de las restricciones impuestas en los contratos de deuda, dada la imposibilidad de observar en forma directa estos contratos.

Al igual que en Makhija y Patton (2004) y Jiang (2009), para la hipótesis de la estructura accionarial definimos la variable continua HACC como el índice de Herfindahl calculado a través de las participaciones iguales o superiores al 10%. Este índice mide el grado de concentración accionarial mediante el sumatorio de los cuadrados de las participaciones significativas, variando entre 0 y 1, por lo que a diferencia del simple sumatorio de las participaciones distingue entre concentración en uno o varios accionistas. Para su construcción se han considerado las participaciones informadas en las cuentas anuales de las empresas partícipes (de acuerdo con las NFCAC se debe informar sobre los

accionistas que poseen más del 10% de las acciones ordinarias). En aquellos casos en los que no había información en las cuentas, se obtuvo de la página web de la CNMV (Participaciones significativas y autocartera). En los casos de participaciones inferiores al 10% el índice toma el valor 0.

Por último para el tamaño definimos la variable continua LNTAMIN como el logaritmo neperiano del total del activo (Prencipe, 2004; Babio y Muiño, 2005; Lim *et al.*, 2007). Tanto esta variable como la que capta el endeudamiento se ha medido con los datos de las cuentas individuales del partícipe; de esta manera se evita que la decisión investigada, IP *vs.* PE, influya en los datos utilizados como explicativos. Alternativamente se podrían haber empleado las cuentas consolidadas del año anterior a la elección, pero esto supondría un desfase temporal con la decisión que entendemos se toma a fin de año.

## 4. RESULTADOS

### 4.1. ANALISIS UNIVARIANTE

La tabla 3 presenta un resumen de los estadísticos descriptivos para las variables independientes obtenidos con el panel completo de 893 observaciones; para facilitar la interpretación de los datos se incluye también el total del activo (TAMIN). Observamos que las empresas partícipes en SM muestran una interdependencia moderada, una baja especificidad de activos involucrados en la SM, un bajo endeudamiento, cierta propensión a una estructura accionarial concentrada y son de gran tamaño.

TABLA 3  
ESTADÍSTICOS DESCRIPTIVOS DE LAS VARIABLES INDEPENDIENTES

	Media	Mínimo	Máximo	Mediana	Desviación típica	c25	c75
ACTNC	0,5778			1,0000	0,4942	0,0000	1,0000
ESAC	0,3964			0,0000	0,4894	0,0000	1,0000
ENDEU	0,1518	0,0001	0,9196	0,0893	0,1520	0,0302	0,2653
HACC	0,1496	0,0000	1,0000	0,0583	0,1754	0,0103	0,2754
LNTAMIN	14,8228	10,4510	17,7805	14,4885	1,6242	13,7650	16,7038
TAMIN	8.403.232	34.580	52.721.650	1.960.148	12.023.858	950.704	17.962.820

ACTNC: interdependencia entre las actividades del partícipe y la sociedad multigrupo (1 = igual, 0 = distinta); ESAC: especificidad de los activos (1 = gastos I+D en balance, 0 = no); ENDEU: endeudamiento (deuda financiera/activo total); HACC: estructura accionarial (índice de Herfindahl de participaciones iguales o superiores al 10%); LNTAMIN: tamaño (ln activo total); TAMIN: tamaño (activo total), en miles de euros.

Con anterioridad al análisis multivariante se ha llevado a cabo un análisis univariante, que permite identificar si existe un efecto significativo en la relación de cada variable independiente con la dependiente. Para las variables continuas (ENDEU, HACC y LNTAMIN) se ha utilizado el test no paramétrico de rangos U de Mann-Whitney, dado que el test de Kolmogorov-Smirnov confirmó que no se distribuían normalmente. Para las variables indicador (ACTNC y ESAC) empleamos el test de diferencia de proporciones.

Los resultados del test de U-Mann Whittney revelan que las variables explicativas continuas propuestas son significativas y mantienen el sentido esperado; la concentración del accionariado (HACC) es significativa y muestra una influencia positiva. Por su parte el test de diferencia de proporciones no da resultados significativos. Así las empresas de mayor (menor) tamaño, con un accionariado concentrado (disperso) y con un menor (mayor) nivel de endeudamiento aplican la IP (PE) para contabilizar sus participaciones en SM.

TABLA 4  
RESULTADOS DEL ANÁLISIS UNIVARIANTE

Panel A: variables continuas

Variables	Hipótesis	Rango promedio	Estadístico U <sup>a</sup>
ENDEU	IP < PE	441,25 < 509,76	25968,00 **
HACC	IP < ó > PE	452,74 > 384,40	25980,00 **
LNTAMIN	IP > PE	456,85 > 339,52	22614,00 ****

Panel B: variables indicador

Variables		Hipótesis	IP		PE		Total
			N	%	N	%	
ACTNC	Igual = 1	IP > PE	454 <sub>b</sub>	87,98%	62 <sub>c</sub>	12,02	516
	Distinta = 0		364 <sub>b</sub>	96,55%	13 <sub>c</sub>	3,45%	377
ESAC	Especificidad = 1	IP > PE	308 <sub>b</sub>	87,00%	46 <sub>c</sub>	12,99%	354
	No especificidad = 0		510 <sub>b</sub>	94,62%	29 <sub>c</sub>	5,38%	539

ACTNC: interdependencia entre las actividades del partícipe y la sociedad multigrupo (1 = igual, 0 = distinta); ESAC: especificidad de los activos (1 = gastos I+D en balance, 0 = no); ENDEU: endeudamiento (deuda financiera/activo total); HACC: estructura accionarial (índice de Herfindahl de participaciones iguales o superiores al 10%); LNTAMIN: tamaño (ln activo total).

a Nivel de significación para el contraste unilateral.

\*\*\*\* Significativo al 0,01.

\*\* Significativo al 0,05.

b Subconjunto de IP categorías cuyas proporciones no difieren significativamente entre sí. Nivel de significación 0,05.

c Subconjunto de PE categorías cuyas proporciones no difieren significativamente entre sí. Nivel de significación 0,05.

A fin de detectar la posible existencia de multicolinealidad, se ha llevado a cabo un análisis de correlación no paramétrica de Kendall. Como muestra la tabla 5 a excepción de las relaciones entre las variables LNTAMIN y ACTNC, hay una cierta correlación entre las variables, siendo las más elevadas la de LNTAMIN y ESAC (0,430) y la de ESAC y ACTNC (0,340), con un nivel de significación del 1%. Sin embargo, en este tipo de estudios de tipo no experimental es inevitable una cierta correlación, por lo que no consideramos necesario excluir ninguna en el análisis multivariante.

## 4.2. ANÁLISIS MULTIVARIANTE

En la tabla 6 se presentan los valores estimados para los coeficientes de las variables explicativas a través de la función propuesta, comparando la relación predicha y la estimada para las especificaciones (1) y (2) del modelo. Los resultados son consistentes en ambos y muestran que todas las variables explicativas son significativas, aunque a distintos niveles, y presentan la relación esperada. Con respecto a la variable estructura accionarial (HACC)



**TABLA 5**  
**COEFICIENTES DE CORRELACIÓN ENTRE LAS VARIABLES INDEPENDIENTES**

Variabes	ACTNC	ESAC	ENDEU	HACC	LNTAMIN
ACTNC	1,000				
ESAC	0,340***	1,000			
ENDEU	0,008	-0,169***	1,000		
HACC	-0,060**	-0,155***	-0,160***	1,000	
LNTAMIN	-0,011	0,250***	0,111***	0,430**	1,000

ACTNC: interdependencia entre las actividades del partícipe y la sociedad multigrupo (1 = igual, 0 = distinta); ESAC: especificidad de los activos (1 = gastos I+D en balance, 0 = no); ENDEU: endeudamiento (deuda financiera/activo total); HACC: estructura accionarial (índice de Herfindahl de participaciones iguales o superiores al 10%); LNTAMIN: tamaño (ln activo total).

\*\*\* Significativo al 0,01 (bilateral).

\*\* Significativo al 0,05 (bilateral).

**TABLA 6**  
**RESULTADOS DEL LOGIT MULTIVARIANTE**

$$METCONsm_{it} = \alpha + \beta_1 ACTNC_{it} + \beta_2 ESAC_{it} + \beta_3 ENDEU_{it} + \beta_4 HACC_{it} + \beta_5 HACC_{it} * DOM + \beta_6 LNTAMIN_{it} + e$$

Variabes	H <sup>0</sup>	(1)	(2)
ACTNC	(+)	0,751** (0,028)	0,736** (0,032)
ESAC	(+)	1,555*** (0,000)	2,061*** (0,000)
ENDEU	(-)	-2,199*** (0,007)	-1,839** (0,025)
HACC	¿?	3,548*** (0,001)	7,336*** (0,000)
HACC * DOM	(-)		-5,519*** (0,000)
LNTAMIN	(+)	0,537*** (0,000)	0,677*** (0,000)
R <sup>2</sup> <sub>logit</sub>		0,1396	0,1675
Estadístico de la razón de verosimilitudes <sup>a</sup>		71,884***	86,278***
% de clasificaciones correctas		91,60%	91,80%
N		893	893

METCON: método contable (1 = IP, 0 = PE); ACTNC: interdependencia entre las actividades del partícipe y la sociedad multigrupo (1 = igual, 0 = distinta); ESAC: especificidad de los activos (1 = gastos I+D en balance, 0 = no); ENDEU: endeudamiento (deuda financiera/activo total); HACC: estructura accionarial (índice de Herfindahl de participaciones iguales o superiores al 10%); HACC \* DOM: estructura accionarial con accionistas dominantes (HACC: índice de Herfindahl de participaciones iguales o superiores al 10%. DOM, 1 = accionista dominante, 0 = no accionista dominante); LNTAMIN: tamaño (ln activo total).

a Se distribuye como una Chi-cuadrado con cinco grados de libertad (número de variables en el modelo).

\*\*\* Significativo al 0,01.

\*\* Significativo al 0,05.

\* Significativo al 0,10.

los resultados confirman la influencia positiva en la divulgación de información (IP), detectada en el análisis univariante. Por su parte, la variable interacción (HACC \* DOM) que se incluye en la especificación (2) capta el efecto incremental de la existencia de accionistas dominantes y resulta significativa y con el signo negativo esperado<sup>(8)</sup>.

La interdependencia de actividades tiene el signo esperado, y es significativa con un nivel de confianza del 5%. Este resultado sugiere que una mayor interdependencia entre el partícipe y la SM influye positivamente en la elección del método IP, tal y como establece la hipótesis *H1*, y es consistente con los resultados de Mian y Smith (1990).

La especificidad de los activos es significativa con un nivel de confianza del 1%. Ello sugiere que las características de los activos involucrados en las SM, concretamente la existencia de I+D en el partícipe, incide positivamente en su decisión de elegir el método IP, como plantea la hipótesis *H2*.

También el nivel de endeudamiento es significativo, con el signo esperado y con un nivel de confianza del 1% y 5% en las especificaciones (1) y (2) respectivamente. Estos resultados permiten confirmar la hipótesis *H3*, que las empresas con mayor endeudamiento son menos proclives a utilizar IP. Estos resultados son consistentes con los de Mora y Rees (1996 y 1998), Morris y Gordon (2006) y Bohren y Haug (2006).

La concentración del accionariado es significativa, y revela una relación positiva con la divulgación de información, con un nivel de confianza del 1%. Así las empresas con una estructura accionarial concentrada son más proclives a utilizar el método IP lo que resulta consistente con la hipótesis del control eficiente. El signo negativo de la variable interacción que capta la existencia de accionistas dominantes, confirma la hipótesis de expropiación. Este resultado sugiere que la estructura accionarial tiene un impacto no lineal en la divulgación, y en concreto en la preferencia de IP vs. PE. La concentración, sin control dominante, actúa en forma eficiente sobre los directivos, y fomenta las prácticas orientadas a mayor transparencia, mientras que el control dominante repercute en forma negativa.

La variable tamaño es significativa con un nivel de confianza del 1%. Tal y como se propone en la hipótesis *H5*, las empresas de mayor tamaño son proclives a divulgar más información por lo que prefieren el método IP. Este resultado es consistente con los de los trabajos sobre divulgación de información y en particular en relación con la presentación voluntaria de información consolidada (Mora y Rees 1996 y 1998). Como se observa en la tabla 6 el  $R^2_{logit}$  del modelo es bajo pues presenta unos valores de 0,1396 y 0,1675 en las especificaciones (1) y (2) respectivamente, si bien la incorporación de la variable interacción incrementa la bondad de ajuste. Sin embargo, de acuerdo con lo manifestado por Christie (1990), en este tipo de estudios los  $R^2$  bajos no restan poder explicativo a una teoría, sino que simplemente indican que se encuentra incompleta, siendo relevante la significación estadística de las variables explicativas.

(8) Consideremos dos empresas: la A que tiene dos accionistas que poseen cada uno el 40% del capital y la B que tiene sólo un accionista con el 51% del capital. La medida de concentración accionarial para A es de 0,32 y para B de 0,26, ciertamente la empresa B tiene una estructura de propiedad menos concentrada pero tiene un accionista dominante, aspecto que no es captado por el índice de Herfindahl. A través de la variable interacción (accionista dominante) del modelo ampliado captamos esta circunstancia.

Por otra parte en los modelos de regresión logística también se puede evaluar la bondad de ajuste mediante otras pruebas. La prueba de Hosmer-Lemeshow verifica la hipótesis nula de que entre los valores observados y los pronosticados no existen diferencias, y las tablas de clasificación entre valores observados y valores pronosticados evalúan la sensibilidad y especificidad del modelo (Uriel y Aldás, 2005). Sin embargo los resultados obtenidos continúan sugiriendo una bondad baja, lo que nos llevó a plantear un análisis adicional que se expone en el apartado siguiente. Así la prueba de Hosmer-Lemeshow resultó significativa (0,000), lo que implica que entre los valores observados y pronosticados existen diferencias significativa (se distribuye como una Chi-cuadrado con 8 grados de libertad). Con respecto a las tablas de clasificación, la sensibilidad (relación de positivos pronosticados y positivos observados) arrojó un valor de 99,51% (814/818) y la especificidad (relación entre negativos pronosticados y negativos observados) de 8% (6/75); estos valores también evidencian que la sensibilidad del modelo al momento de discriminar es baja, aun cuando el porcentaje global de clasificación sea del 91,80%.

### 4.3. ANALISIS ADICIONALES

Con la finalidad de confirmar que los resultados no son sensibles a la existencia de observaciones «idénticas», se ha repetido el análisis con una muestra reducida de 627 observaciones, de las que 567 son IP y 60 PE. A tal efecto se han eliminado las elecciones contables de los tres últimos percentiles de la distribución de frecuencias. Esta eliminación equivale a descartar las empresas partícipes que tienen más de quince elecciones idénticas en el año, entendiendo como tales aquéllas en las que el partícipe ha utilizado el mismo método para más de una SM con la misma, o distinta actividad<sup>(9)</sup>. Los resultados son consistentes con los anteriores, si bien la variable ENDEU deja de ser significativa, y los modelos siguen teniendo una bondad de ajuste baja.

Respecto a la baja bondad de ajuste, consideramos varias explicaciones: *a)* la existencia de observaciones atípicas, y *b)* el desequilibrio en la cantidad de observaciones empresa-año para cada tipo de elección contable analizada. Estas consideraciones nos llevaron a plantear varios análisis complementarios sobre el modelo ampliado.

En primer lugar se identificaron los valores atípicos utilizando la técnica multivariante a través de los residuos estandarizados del modelo, y considerando observaciones atípicas aquellos residuos con valores mayores a 2,5. Así se eliminaron dieciseis observaciones empresa-año de forma que quedaron 567 IP y 44 PE, y volvimos a correr el modelo *logit*. Resultados no tabulados evidencian que todas las variables son significativas y tienen el signo esperado. La prueba de Hosmer-Lemeshow arrojó un valor de Chi-cuadrado bajo, lo cual se asocia a valores de significación estadística elevados, cuya interpretación evidencia que el modelo tiene una bondad de ajuste adecuada, lo cual también es

(9) En concreto se eliminan las observaciones de las siguientes cinco empresas partícipes/año: *Sociedad Financiera y Minera S.A./1991*, 70 elecciones (de las que 61 corresponden a SM con la misma actividad que el partícipe y se registran por IP); *Repsol S.A./1999*, 25 elecciones (de las que para 16 SM con la misma actividad se emplea IP), *Repsol/2002*, 54 elecciones (de las que para 26 con igual actividad se emplea IP y para 24 con distinta se usa PE) y *Repsol/2004*, 34 elecciones (de las que para 23 con igual actividad se usa IP y para 11 con distinta se emplea PE); *ACS S.A./2003*, 34 elecciones (de las que para 22 con igual actividad se utiliza IP y para 12 con distinta se emplea PE); *Telefónica S.A./2003*, 28 elecciones (de las que a 26 con igual actividad se usa IP) y *Soc. Gral. Aguas de Barcelona S.A./2004*, 21 elecciones (todas ellas se registran por IP y tienen distinta actividad).

confirmado por el  $R^2_{logit}$  de 0,4204. Por su parte, resultados no tabulados nos permiten afirmar que la capacidad para discriminar del modelo tiene una sensibilidad de 98,23%, una especificidad de 34,09% y un porcentaje global de clasificación del 93,60%.

A los efectos de evaluar si los resultados obtenidos están influidos por el marcado desequilibrio de las observaciones año-empresa luego de efectuar las eliminaciones indicadas, procedimos a extraer tres muestras aleatorias de las observaciones correspondientes a las 567 elecciones IP. El criterio utilizado para extraer estas muestras fue que estuviesen integradas por aproximadamente el 10% del total de observaciones empresa-año para las elecciones de IP. En cuanto a las observaciones de elecciones PE se mantuvieron las cuarenta y cuatro observaciones en las tres submuestras. De esta forma construimos tres submuestras:

- *Submuestra A*: 106 observaciones empresa-año (62 observaciones IP-44 observaciones PE),
- *Submuestra B*: 107 observaciones empresa-año (63 observaciones IP-44 observaciones PE), y
- *Submuestra C*: 108 observaciones empresa-año (64 observaciones IP-44 observaciones PE).

En los resultados no tabulados, obtenidos al correr nuevamente el modelo con cada una de las submuestras, todas las variables explicativas mantuvieron su significatividad y signo. El resultado de la prueba de Hosmer-Lemeshow arroja para las tres submuestras valores de Chi-cuadrado bajos asociados a valores de significación estadística elevados, cuya interpretación evidencia que el modelo tiene una bondad de ajuste adecuada. Por su parte la capacidad para discriminar del modelo mejora en todas las submuestras, de forma que la sensibilidad y la especificidad adquieren valores superiores al 80%, manteniendo un porcentaje global de clasificación elevado (superior al 85%).

En definitiva estos análisis complementarios confirman que todas las variables contempladas en el trabajo explican la elección contable del método IP *vs.* PE y son consistentes con las hipótesis planteadas.

## 5. CONCLUSIONES

Este trabajo analiza los factores que inciden en la elección del método para la contabilización de las participaciones en SM por parte de las empresas españolas durante el periodo de vigencia de las NFCAC: 1991 a 2004. Estas normas permitían total discrecionalidad para elegir IP o PE, y no requerían consistencia en la aplicación del método. Se trata de un escenario idóneo para la analizar la decisión contable. Hemos partido de una muestra de 152 empresas admitidas a cotización de las que 51 participaron en 2913 negocios conjuntos. Nuestro análisis se ha limitado al momento en el que se tomó la decisión contable. Tras diversas eliminaciones hemos contado con un panel completo de 893 observaciones, de las que 818 optaron por el método IP y 75 por el PE.

Los resultados nos permiten concluir que los factores interdependencia de las actividades, especificidad de los activos, endeudamiento, concentración del accionariado y ta-

maño, influyen en la elección del método contable para contabilizar las participaciones en SM y se corresponden con las cinco hipótesis planteadas. Así, tanto el análisis inicial como los adicionales nos permiten afirmar que los determinantes relacionados con los factores estratégicos: interdependencia entre las actividades del partícipe y la SM y especificidad de los activos tienen una incidencia positiva en la elección del método IP sobre el PE para contabilizar estas participaciones, por lo que contribuyen a aumentar la información disponible. Así mismo los relacionados con la demanda externa de información: concentración accionarial y tamaño, propician una mayor transparencia informativa. Sin embargo, el endeudamiento tiene una incidencia contraria en la decisión. En relación con la estructura accionarial tenemos que matizar que la relación es no lineal, ya que la existencia de accionistas dominantes modera la influencia de la variable; así se confirma la hipótesis del control eficiente por parte de accionistas con participaciones significativas, así como la de expropiación ante la presencia de accionistas dominantes.

En definitiva estos resultados sugieren que la elección contable del método IP *vs.* PE se justifica por aspectos estratégicos, contractuales y externos referidos al partícipe y al negocio conjunto. Si bien no pretendemos enjuiciar la decisión tomada por el IASB de eliminar el método IP, lo cierto es que parece que la consistencia con el marco conceptual ha primado sobre cualquier otra razón. No tenemos constancia de que algún trabajo previo haya abordado esta problemática en un escenario como el español caracterizado por una gran discrecionalidad, que sin embargo resulta muy relevante de cara a entender las motivaciones de la elección contable en un área tan importante como es la divulgación de información a través de las cuentas anuales.

Como es habitual las conclusiones están sujetas a limitaciones. Hubiera sido deseable haber dispuesto de las cuentas individuales de las SM para evaluar el impacto de la aplicación de los métodos de contabilización mediante la reformulación de las cuentas consolidadas. Ello hubiera permitido medir las magnitudes derivadas de aplicar el método de contabilización y conocer cómo hubiera afectado a las cuentas consolidadas. Así mismo hubiera sido deseable disponer de información más detallada sobre la estructura de propiedad de los partícipes a fin de matizar la influencia de los distintos mecanismos de gobierno corporativo. No obstante entendemos que estas limitaciones no restan validez al trabajo, pues constituyen un punto de partida para continuar el análisis de la discrecionalidad directiva en los métodos de contabilización de participaciones en empresas que integran el perímetro de consolidación de la matriz.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AHMED, K., y COURTIS, J. 1999. Associations between corporate characteristics and disclosure levels in annual reports: a meta-analysis. *British Accounting Review* 31: 35-61.
- ARCHEL, P. 2003. La divulgación de la información social y medioambiental de la gran empresa española en el periodo 1994-1998. *Revista Española de Financiación y Contabilidad* 38: 571-599.
- BABIO, M., y MUIÑO, M. 2005. Corporate characteristics, governance rules and the extent of voluntary disclosure in Spain. *Advances in Accounting* 21: 299-331.

- BAH, R., y DUMONTIER, P. 2001. R&D intensity and corporate financial policy: Some international evidence. *Journal of Business Finance and Accounting* 28 (5): 671-692.
- BALAKRISHNAN, S., y FOX, I. 1993. Asset specificity, firm heterogeneity and capital structure. *Strategic Management Journal* 14 (1): 3-16.
- BALL, R., y FOSTER, G. 1982. Corporate financial reporting: a methodological review of empirical research. *Journal of Accounting Research* 20 (studies on current research methodologies in accounting: a critical evaluation): 161-234.
- BAUMAN, M. 2007. Proportional consolidation versus equity method: additional evidence on the association with bond ratings. *International Review of Financial Analysis* 16 (5): 496-507.
- BOHREN, O., y HAUG, J. 2006. Managing earnings with intercorporate investments. *Journal of Business Finance and Accounting* 33 (5): 671-695.
- BOTOSAN, C. 1997. Disclosure level and the cost of equity capital. *Accounting Review* 72 (3): 323-349.
- BRAVO, F.; ABAD, C., y TROMBETTA, M. 2010. Disclosure theories and disclosure measures. *Revista Española de Financiación y Contabilidad* 39: 393-415.
- CAHAN, S.; RAHMAN, A., y PERERA, H. 2005. Global diversification and corporate disclosure. *Journal of International Accounting Research* 4 (1): 73-93.
- CASSAR, G. 2009. Financial statement and projection preparation in start-up ventures. *Accounting Review* 84 (1): 27-51.
- CHAU, G., y GRAY, S. 2002. Ownership structure and corporate disclosure in Hong Kong and Singapore. *The International Journal of Accounting* 37 (2): 247-270.
- CHAVENT, M.; DING, Y.; FU, L.; STOLOWY, H., y WANG, H. 2006. Disclosure and determinants studies: An extension using the divisive clustering method. *European Accounting Review* 15 (2): 181-218.
- CHEN, H., y CHEN, T. J. 2003. Governance structures in strategic alliances: transaction cost versus resource-based perspective. *Journal of World Business* 38: 1-14.
- CHOW, C., y WONG-BOREN, A. 1987. Voluntary financial disclosure by Mexican corporations. *Accounting Review* 62 (3): 533-541.
- CHRISTIE, A. 1990. Aggregation of test statistics: An evaluation of the evidence on contracting and size hypotheses. *Journal of Accounting and Economics* 12 (1-3): 15-36.
- COOKE, T. E. 1989. Disclosure in the corporate annual reports of Swedish companies. *Accounting and Business Research* 19 (74): 113-124.
- 1992. The impact of size, stock market listing and industry type on disclosure in annual reports of Japanese listed corporations. *Accounting and Business Research* 22 (87): 229-237.
- DUNNING, J. H. 1995. Reappraising the eclectic paradigm in an age of alliance capitalism. *Journal of International Business Studies* 26 (3): 461-491.
- FIELDS, T.; LYS, T., y VINCENT, L. 2001. Empirical research on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics* 31 (1-3): 255-307.
- FINANCIAL ACCOUNTING STANDARD BOARD 1987. *Statement* 94. Consolidation of All-Majority-owned Subsidiaries.
- GARCÍA-BENAU, M., y MONTERREY, J. 1993. La revelación voluntaria en las compañías españolas cotizadas en bolsa. *Revista Española de Financiación y Contabilidad* 23: 53-70.
- GARCÍA-MECA, E., y SÁNCHEZ J. P. 2006. Un estudio meta-analítico de los factores determinantes de la revelación de información. *Revista Española de Financiación y Contabilidad* 35: 761-788.

- GARCÍA-MECA, E., y SÁNCHEZ J. P. 2010. The association of board Independence and ownership concentration with voluntary disclosure: a meta-analysis. *European Accounting Review* 19 (3): 603-627.
- GINER, B. 1997. The influence of company characteristics and accounting regulation on information disclosed by Spanish firms. *European Accounting Review* 6 (1): 45-68.
- GINER, B.; ARCE, M.; CERVERA, N., y RUIZ, A. 2003. Incentivos para la divulgación de información: evidencia empírica sobre la información segmentada. *Revista Europea de Dirección y Economía de Empresa* 12 (4): 69-86.
- GINER, B., y PARDO, F. 2004. La elección del método contable en las fusiones empresariales. Análisis empírico desde una perspectiva contractual. *Revista Española de Financiación y Contabilidad* 33: 669-703.
- GÓMEZ-SALA, J. C.; IÑIGUEZ, R., y POVEDA, F. 2005. Revelación voluntaria de información y características de las sociedades cotizadas en el mercado de capitales español. *Revista Española de Financiación y Contabilidad* 35: 8-32.
- GRAHAM, R.; KING, D., y MORRILL, C. 2003. Decision usefulness of alternative joint venture reporting methods. *Accounting Horizons* 17 (2): 123-137.
- GULATI, R., y SINGH, H. 1998. The architecture of cooperation: managing coordination costs and appropriation concerns in strategic alliances. *Administrative Science Quarterly* 43 (4): 781-814.
- HANIFFA, R. M., y COOKE, T. E. 2002. Culture, corporate governance and disclosure in Malaysian corporations. *Abacus* 38 (3): 317-349.
- HARRIS, M., y RAVIV, A. 1988. Corporate control contests and capital structure. *Journal of Financial Economics* 20: 55-86.
- HAW, I.; HU, B.; HWANG, L., y WU, W. 2004. Ultimate ownership, income management, and legal and extra-legal institutions. *Journal of Accounting Research* 42 (2): 423-462.
- HEALY, P., y PALEPU, K. 2001. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics* 31 (1-3): 405-440.
- HENNART, J. F. 1988. A transaction cost theory of equity joint ventures. *Strategic Management Journal* 9: 361-374.
- HOLTHAUSEN, R., y LEFTWICH, R. 1983. The economic consequences of accounting choice: Implications of costly contracting and monitoring. *Journal of Accounting and Economics* 5 (1): 77-117.
- HOSSAIN, M.; TAN, L., y ADAMS, M. 1994. Voluntary disclosure in an emerging capital market: Some empirical evidence from companies listed on the Kuala Lumpur Stock Exchange. *The International Journal of Accounting* 29: 334-351.
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (IASB). IASC Foundation, London.p2003. *Norma Internacional de Contabilidad* 31: Participaciones en Negocios Conjuntos.
- 2009. *Exposure Draft* 9: Joint Arrangements.
- 2011. *Norma Internacional de Información Financiera* 11: Acuerdos Conjuntos.
- JAGGI, B., y LOW, P. 2000. Impact of culture, market forces, and legal system on financial disclosures. *The International Journal of Accounting* 35(4): 495-519.
- JENSEN, M., y MECKLING, W. 1976. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3: 305-360.
- JIANG, H. 2009. *Three essays on ownership concentration in New Zealand*. Tesis Doctoral, Lincoln University.

- KOTHAVALA, K. 2003. Proportional consolidation versus equity method: a risk measurement perspective on reporting interests on joint venture. *Journal of Accounting and Public Policy* 22 (6): 517-538.
- LIM, S.; MATOLCSY, Z., y CHOW, D. 2007. The Association between Board Composition and Different Types of Voluntary Disclosure. *European Accounting Review* 16 (3): 555-583.
- LOURENÇO, I., y CURTO, J. 2010. Determinants of accounting choice between alternative reporting methods of interests in jointly controlled entities. *European Accounting Review* 19 (4): 739-773.
- LOURENÇO, I.; FERNANDES S., y CURTO, J. 2012. How does the market view interest in jointly controlled entities? *Revista Española de Financiación y Contabilidad* 41: 119-142.
- LUO, S.; COURTENAY, S. M., y HOSSAIN, M. 2006. The effect of voluntary disclosure, ownership structure and proprietary cost on the return-future earnings relation. *Pacific-Basin Finance Journal* 14 (5): 501-521.
- MAKHJIA, A., y PATTON, J. 2004. Incentives for unconsolidated financial reporting. *Journal of Business* 77 (3): 457-491.
- MAZAY, V.; WILKINS, T., y ZIMMER, I. 1993. Determinants of the choice of accounting for investments in associated companies. *Contemporary Accounting Research* 10 (1): 31-59.
- MEEK, G.; ROBERTS, C., y GRAY, S. 1995. Factors influencing voluntary annual report disclosures by U.S. U.K. and continental European multinational corporations. *Journal of International Business Studies* 26 (3): 555-572.
- MIAN, S., y SMITH, C. 1990. Incentives for unconsolidated financial reporting. *Journal of Accounting and Economics* 12 (1-3): 141-171.
- MISSONIER-PIERA, F. 2004. Economic determinants of multiple accounting method choice in a Swiss context. *Journal of International Financial Management & Accounting* 15 (2): 118-144.
- MORA, A., y REES, W. 1996. Un análisis empírico sobre la práctica de la consolidación contable en las empresas españolas. *Revista de Española de Financiación y Contabilidad* 25: 161-178.
- 1998. The early adoption of consolidated accounting in Spain. *European Accounting Review* 7 (4): 675-696.
- MORRIS, R., y GORDON, I. 2006. Equity accounting adoption in regulated and unregulated settings: An empirical study. *Abacus* 42 (1): 22-42.
- OXLEY, J. 1997. Appropriability hazards and governance in strategic alliances: A transaction cost approach. *Journal of Law, Economics and Organization* 13 (2): 387-409.
- PRENCIPE, A. 2004. Proprietary costs and determinants of voluntary segment disclosure: Evidence from Italian listed companies. *European Accounting Review* 13 (2): 319-340.
- RAFFOURNIER, B. 1995. The determinants of voluntary financial disclosure by Swiss listed companies. *European Accounting Review* 4 (2): 261-280.
- RODRÍGUEZ, G. 2004. Factores explicativos de la revelación voluntaria de información sobre Fuentes de ventaja competitiva empresarial. *Revista Española de Financiación y Contabilidad* 33: 705-739.
- SHLEIFER, A., y VISHNY, R. 1997. A survey of corporate governance. *The Journal of Finance* 52 (2): 737-783.
- SOONAWALLA, K. 2006. Accounting for joint ventures and associates in Canada, UK and US: Do US rules hide information? *Journal of Business Finance and Accounting* 33 (3): 395-417.
- STOLTZFUS, R., y EPPS, R. 2005. An empirical study of the value relevance of using proportionate consolidation accounting for investments in joint ventures. *Accounting Forum* 29: 169-190.
- URIEL, E., y ALDÁS, J. 2005. *Análisis Multivariante Aplicado*. Madrid: Thomson.



- VERRECCHIA, R. 1983. Discretionary disclosure. *Journal of Accounting and Economics* 5 (3): 179-194.
- WALLACE, R.; NASER, K., y MORA, A. 1994. The relationship between the comprehensiveness of corporate. *Accounting and Business Research* 25: 41-53.
- WATTS, R. L., y ZIMMERMAN, J. L. 1986, *Positive Accounting Theory*. London: Prentice Hall International, .
- 1990. Positive accounting theory: a ten year perspective. *Accounting Review* 65 (1): 131-157.
- WATSON, A.; SHRIVES, P., y MARSTON, C. 2002. Voluntary disclosure of accounting ratios in the UK. *British Accounting Review* 34 (4): 289-313.
- WEBB, K.; CAHAN, S., y SUN, J. 2008. The effect of globalization and legal environment on voluntary disclosure. *The International Journal of Accounting* 43 (3): 219-245.
- WHITTRED, G. 1987. The derived demand for consolidated financial reporting. *Journal of Accounting and Economics* 9 (3): 259-285.
- WHITTRED, G., y ZIMMER, I. 1994. Contracting cost determinants of GAAP for joint ventures in an unregulated environment. *Journal of Accounting and Economics* 17 (1-2): 95-111.
- WILLIAMSON, O. E. 1985. *Las instituciones económicas del capitalismo*. México: Fondo de Cultura Económica, editado en 1989.
- 1991. Comparative economic organization: the analyses of discrete structural alternatives. *Administrative Science Quarterly* 36: 269-296.
- ZIMMER, I. 1994. Determinants of equity accounting disclosures. *Accounting and Business Review* 1(2): 233-255.

